



湖北省联合发展投资集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0622 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖北省联合发展投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 联投 01”、“16 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005A”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投（疫情防控债）MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“21 鄂联投 MTN001”、“22 鄂联投 MTN001”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”、“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”和“22 鄂联投 MTN006”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为湖北省经济财政实力稳步增强，且湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，潜在支持能力很强；湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联发投”或“公司”）系经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，优质资源储备充足，且在本轮省属企业改革重组中被赋予了“三全三商”功能定位，职能地位重要，与湖北省政府维持着高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，联发投将围绕园区开发、城市更新、建设施工三大职能，聚焦于主业并开展多元化业务布局，以项目建设推动资产规模增长，并维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司资金被占用规模较大、财务杠杆水平高且未来资本支出压力较大、公司经营管理及对子公司的管控能力面临一定挑战以及房地产板块易受行业环境及政策影响等因素对其经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，湖北省联合发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：湖北省经济及财政实力显著弱化；公司职能重要性显著下降从而政府支持力度大幅弱化；公司关键业务及资产被剥离，房地产等经营性业务出现持续大额亏损；债务压力持续大额攀升、流动性压力显著承压、盈利大幅弱化等；再融资能力大幅恶化、备用流动性显著减少等。	

正面

- **良好的外部环境。**跟踪期内，湖北省经济实力稳步增强，经济总量在全国31个省（市、自治区）中处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**跟踪期内，公司仍系经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，且在本轮湖北省属企业国资国企改革中，被赋予“三全三商”功能定位，即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”，公司在湖北省具有重要的地位。
- **优质的资源储备。**公司拥有股权、土地资产等大量优质资源，充足的资源储备能够为公司的债务偿还及未来发展提供有利条件。
- **产业多元化且各业务板块之间协同性较好。**公司业务涉及产业园区开发、城市更新、工程建设、商贸物流、产业金融等多个板块，业务类型多元化，且各产业之间相互补充、资源共享，业务协同性较好。

关注

- **资金被占用规模较大。**公司应收类款项及合同资产主要系城市综合开发业务相关的应收土地代征款、各类往来款以及已完工未结算的工程款，对资金占用规模较大，需持续关注公司相关款项的回收情况。
- **财务杠杆水平较高且未来资本支出压力较大。**公司主营业务偏重资产运营行业，财务杠杆水平较高且后续资本支出压力较大。
- **公司经营管理及对子公司的管控能力面临一定挑战。**本轮重大资产重组事项中的交易对象涉及多个业务领域和经营主体，亦进一步推升公司业务结构中工程施工业务占比，或将对公司经营管理及对子公司的管控能力产生一定挑战。
- **房地产板块易受行业环境及政策影响。**公司房地产板块在土地获取、融资等方面面临一定的政策压力，加之宏观经济环境及市场需求弱化，行业盈利空间收窄，公司房地产板块易受行业环境及政策变化影响。

项目负责人：周迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

联发投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,192.26	2,236.54	2,859.92	2,977.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	414.63	439.02	450.45	485.60
负债合计（亿元）	1,582.01	1,667.52	2,266.73	2,348.08
总债务（亿元）	1,439.42	1,490.48	1,595.76	1,700.88
营业总收入（亿元）	231.33	371.54	944.66	199.52
经营性业务利润（亿元）	15.56	6.22	42.11	3.56
净利润（亿元）	3.83	14.71	29.77	2.40
EBITDA（亿元）	66.65	76.22	98.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.81	-3.62	-30.84	-43.53
总资本化比率（%）	77.64	77.25	77.99	77.79
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	1.12	1.18	--

联发投（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,003.67	1,035.90	1,108.03	1,176.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	144.31	137.22	67.62	63.64
负债合计（亿元）	676.86	756.19	884.91	956.52
总债务（亿元）	791.20	839.26	939.61	980.58
营业总收入（亿元）	0.14	3.62	3.75	0.00
净利润（亿元）	-14.20	-7.11	-9.58	-3.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-41.83	8.61	-26.18	27.51
总资本化比率（%）	84.57	85.95	93.29	93.91

注：1、中诚信国际根据联发投提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将各期合并财务报表中其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务计入长期债务；将各期母公司财务报表中其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、由于公司未提供合并口径 2023 年一季度和母公司口径 2020~2022 年及 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

湖北省联合发展投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 鄂联投 MTN006（AAA）	2022/07/07； 2022/12/09	贺文俊、国采薇、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文 ； 阅读全文
AAA/稳定	22 鄂联 01/22 鄂联投债 01（AAA）	2022/08/22	贺文俊、国采薇、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文
AAA/稳定	“16 鄂联投 MTN004”（AAA）、 “18 鄂联投 MTN005A”（AAA）、 “18 鄂联投 MTN005B”（AAA）、 “18 鄂联投 MTN006”（AAA）、 “20 鄂投 01/20 鄂投 01” （AAA）、“20 鄂联投（疫情防控债）MTN001”（AAA）、“20 鄂联投 MTN002”（AAA）、“20 鄂联投 MTN003”（AAA）、“20 鄂联投 MTN004”（AAA）、“21 鄂联投 MTN001”（AAA）、“22 鄂联投 MTN001”（AAA）	2022/06/10	贺文俊、国采薇、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

AAA/稳定	22 鄂联投 MTN001 (AAA)	2021/05/27; 2021/12/29	贺文俊、吴萍; 贺文俊、国采薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 鄂联投 MTN001 (AAA)	2021/05/27; 2021/10/25	贺文俊、吴萍; 贺文俊、国采薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN004 (AAA)	2020/05/25	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN003 (AAA)	2020/03/17	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN002 (AAA)	2020/03/10	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂投 01/20 鄂投 01 (AAA)	2020/03/02	高哲理、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂联投 (疫情防控债) MTN001 (AAA)	2020/02/11	骆传伟、鄢红、 吴萍、肖瀚	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	18 鄂联投 MTN006 (AAA)	2018/11/20	骆传伟、鄢红	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	18 鄂联投 MTN005B (AAA)	2018/07/11	骆传伟、鄢红	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	18 鄂联投 MTN005A (AAA)	2018/07/11	骆传伟、鄢红	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	16 鄂联投 MTN004 (AAA)	2016/08/15	袁茜、苏骥	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较 (2022 年数据)

项目	联发投	重庆地产	中原豫资	长江产业
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	重庆市	河南省	湖北省
GDP (亿元)	53,734.92	29,129.03	61,345.05	53,734.92
一般公共预算收入 (亿元)	3,280.73	2,103.00	4,261.64	3,280.73
所有者权益合计 (亿元)	593.19	683.30	1,102.60	1,009.92
资产负债率 (%)	79.26	48.82	66.77	56.37
净利润 (亿元)	29.77	6.76	2.64	5.79

注：“重庆地产”系“重庆市地产集团有限公司”的简称；“中原豫资”系“中原豫资投资控股集团有限公司”的简称；“长江产业”系“长江产业投资集团有限公司”的简称。

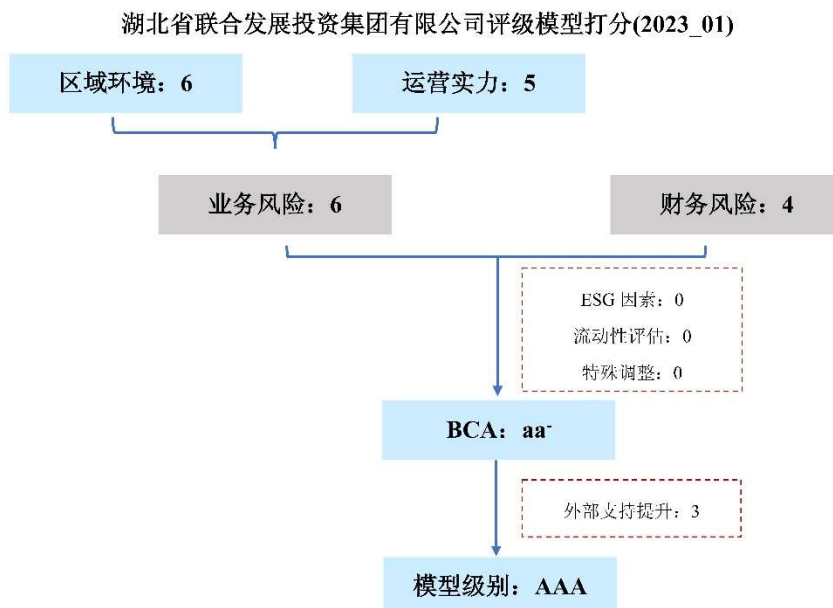
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 联投 01	AAA	AAA	2022/06/10	20.00	20.00	2016.07.14~ 2023.07.14	调整票面利率，回售
16 鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2016.08.24~ 2026.08.24	--
18 鄂联投 MTN005A	AAA	AAA	2022/06/10	7.00	7.00	2018.11.01~ 2023.11.01	交叉保护，事先约束
18 鄂联投 MTN005B	AAA	AAA	2022/06/10	8.00	8.00	2018.11.01~ 2028.11.01	交叉保护，事先约束
18 鄂联投 MTN006	AAA	AAA	2022/06/10	15.00	15.00	2018.11.30~ 2028.11.30	交叉保护，事先约束
20 鄂投 01/20 鄂投 01	AAA	AAA	2022/06/10	30.00	24.00	2020.03.17~ 2027.03.17	在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20%比例偿还债券本金

20 鄂联投（疫情 防控债） MTN001	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2020.02.20~ 2030.02.20	财务指标承诺，交叉保护，质押或 减持上市公司股权
20 鄂联投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2020.03.23~ 2030.03.23	财务指标承诺，交叉保护，质押或 减持上市公司股权
20 鄂联投 MTN003	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2020.04.09~ 2025.04.09	财务指标承诺，交叉保护，质押或 减持上市公司股权
20 鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2022/06/10	5.00	5.00	2020.06.12~ 2025.06.12	财务指标承诺，交叉保护，质押或 减持上市公司股权
21 鄂联投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2021.11.04~ 2+N	持有人救济，调整票面利率，交叉 保护，利息递延，赎回，续期选择 权，在破产清算时的清偿顺序等 同于发行人的普通债务
22 鄂联投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2022.02.21~ 2+N	持有人救济，调整票面利率，交叉 保护，利息递延，赎回，续期选择 权，在破产清算时的清偿顺序等 同于发行人的普通债务
22 鄂投 01	AAA	AAA	2022/06/10	14.00	14.00	2022.03.30~ 2027.03.30	偿债保障承诺，调整票面利率，回 售，赎回
22 鄂投 02	AAA	AAA	2022/08/05	20.00	20.00	2022.08.18~ 2027.08.18	偿债保障承诺，调整票面利率，回 售，赎回
22 鄂联 01/22 鄂 联投债 01	AAA	AAA	2022/08/22	20.00	20.00	2022.09.08~ 2027.09.08	--
22 鄂联投 MTN006	AAA	AAA	2022/12/09	9.00	9.00	2022.12.19~ 2+N	持有人救济，调整票面利率，利息 递延，续期选择权，有条件赎回， 在破产清算时的清偿顺序列于发 行人普通债务之后

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，联发投被赋予“三全三商”功能定位，区域职能地位重要，主营业务优势突出，产业类型较为多元化，且各产业之间相互补充、资源共享，能形成较好的业务协同性，亦有充足的项目储备，业务稳定性和可持续性很强。但公司属于重资产运营平台，资产集中于土地资源、项目开发成本、房产建筑以及各类应收款项等，资产质量提升较依赖于存量资源的有效盘活。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，联发投总资产规模持续增长，但所有者权益以少数股东权益为主，资本实力一般；债务规模亦保持快速增长态势，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化；公司经营活动净现金流波动较大，EBITDA对利息的保障能力一般。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对联发投个体基础信用等级无影响，联发投具有 aa⁻的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，湖北省政府对公司的支持意愿强，主要体现在公司重要的区域地位，以及湖北省较好的经济财政实力和增长能力。联发投系湖北省最重要的省级平台之一，能获得很强的外部支持，公司及子公司自成立以来持续获得湖北省政府在股权划转、资产注入等多方面的大力支持，具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 联投 01”募集资金 20.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款；“20 鄂投 01/20 鄂投 01”募集资金 30.00 亿元，其中 18 亿元拟用于鄂州至咸宁高速公路项目，12 亿元拟用于补充流动资金；“22 鄂投 01”募集资金 14.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金；“22 鄂投 02”募集资金 20.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金；“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”募集资金 20.00 亿元，拟用于补充营运资金。

根据《湖北省联合发展投资集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》及公司提供资料，截至 2023 年 4 月 28 日，“16 联投 01”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”和“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”均已按照募集用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

湖北省位于中国的中部，东邻安徽，南接江西、湖南，西连重庆，西北与陕西接壤，北面与河南毗邻，是中部地区最大的综合交通通信枢纽。同时，湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。截至 2022 年末，湖北省下辖 12 个地级市（其中一个副省级市）、1 个自治州和 4 个省直辖县级市，常住人口为 5,844 万人，城镇化率达到 64.67%。

湖北省经济实力较强，各项经济指标居全国中上游水平。2022 年，湖北省全省生产总值为 53,734.92 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%，在全国 31 个省（市、自治区）中排名第 7 位。从产业结构来看，2022 年，湖北省三次产业结构由 2021 年的 9.3:38.6:52.1 调整为 9.3:39.5:51.2，第二、三产业是湖北省经济发展的主要推动力量。根据《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》，湖北省将着力打造 5 个万亿级支柱产业、巩固提升 10 个 5 千亿级优势产业、培育壮大 20 个千亿级特色产业集群，加快构建“51020”现代产业集群。

湖北省财政实力较强。近年来，湖北省一般公共预算收入有所波动，但税收收入占比维持在较高水平，财政收入质量较好。2022 年，湖北省一般公共预算收入完成 3,280.73 亿元，与 2021 年基本持平，剔除留抵退税因素后，可比增长 8.5%，同期一般公共预算支出同比增长 8.7%，财政自给水平有所下滑。政府性基金收入是湖北省政府财力的重要补充，但收入规模受土地市场行情影响较大，2022 年受房地产市场预期转弱和需求收缩影响，政府性基金收入较 2021 年下降 26.63%；湖北省地方综合财力对政府性基金收入和上级补助收入依赖度较高。再融资环境方面，近年来湖北省政府债务规模增长较快，截至 2022 年末，湖北省政府债务余额为 13,900.11 亿元，较 2021 年末增长 16.49%，债务率超过 100%，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场平均发行利率及利差亦处于全国中下游水平，净融资额仍呈现净流入状态，湖北省再融资环境较好。

表 1：2022 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,210,207.00	--	85,698	--	203,703.00	--
广东省	129,118.58	1	101,905	7	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	144,390	3	9,258.88	2
山东省	87,435.20	3	86,034	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	118,496	6	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	62,106	22	4,261.60	8
四川省	56,749.81	6	67,777	18	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	92,059	9	3,280.73	12
福建省	53,109.85	8	126,829	4	3,339.06	11
湖南省	48,670.37	9	73,598	15	3,101.80	13
安徽省	45,045.00	10	73,603	14	3,589.05	10
上海市	44,652.80	11	178,000	2	7,608.19	4
河北省	42,370.40	12	56,995	26	4,083.98	9
北京市	41,610.90	13	190,000	1	5,714.36	6
陕西省	32,772.68	14	82,864	12	3,311.58	15
江西省	32,074.70	15	70,923	16	2,948.30	16
重庆市	29,129.03	16	90,663	10	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	68,775	17	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	61,716	23	1,949.32	20
广西壮族自治区	26,300.87	19	52,164	29	1,687.72	24
山西省	25,642.59	20	73,675	13	3,453.89	14
内蒙古自治区	23,159.00	21	96,474	8	2,824.40	17
贵州省	20,164.58	22	52,321	28	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	68,552	21	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	119,235	5	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	51,310	30	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	55,673	27	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	44,968	31	907.60	26
海南省	6,818.22	28	66,602	19	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	69,781	20	460.14	29
青海省	3,610.07	30	60,724	24	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	58,438	25	179.60	31

注：部分省（市、自治区）的人均 GDP 系根据常住人口测算所得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 2：近年来湖北省经济财政概况

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	43,004.49	50,012.94	53,734.92
GDP 增速（%）	-5.4	12.9	4.3
人均 GDP（元）	73,687	86,415	92,059
固定资产投资增速（%）	-18.8	20.4	15.0
一般公共预算收入（亿元）	2,511.54	3,283.32	3,280.73
政府性基金收入（亿元）	3,229.28	3,912.90	2,870.84
税收收入占比（%）	76.58	77.96	73.50
财政平衡率（%）	29.75	41.38	38.03
地方政府债务余额（亿元）	10,078.68	11,932.22	13,900.11

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为武汉城市圈重要的综合性投资、建设及经营管理主体，承接了大量的省级重大战略项目、重大基础设施建设及重点产业培育任务，具有很强的业务竞争力；同时，公司业务涉及产业园区开发、城市更新、工程建设、商贸物流、产业金融等多个板块，业务类型多元化，亦拥有充足的优质资源储备和丰富的项目储备，公司业务稳定性和可持续性很强。

值得关注的是，根据湖北省属企业国资国企改革要求，联发投于 2022 年启动重大资产重组，合并湖北工建、清能集团等多家企业，交易对象涉及多个业务领域和经营主体，进一步提升了工程施工等业务占比，行业风险相对更加集中，需持续关注重组后公司业务协同性及经营管理情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产业园区	57.54	24.87	67.39	118.46	31.88	13.74	140.41	14.86	17.31	18.97	9.51	13.57
城市更新	46.84	20.25	17.05	83.54	22.48	13.98	158.85	16.82	24.78	18.88	9.46	27.24
工程建设	48.75	21.07	14.86	65.67	17.67	15.30	363.45	38.47	8.71	79.29	39.74	7.26
商贸物流	5.24	2.27	28.07	20.16	5.43	5.49	210.32	22.26	1.16	67.19	33.67	1.21
产业金融	8.63	3.73	100.00	10.66	2.87	99.84	14.54	1.54	88.73	4.59	2.30	66.74
其他	54.95	23.75	20.17	58.81	15.83	26.81	57.08	6.04	22.01	10.61	5.32	31.29
通行费	9.39	4.06	52.35	14.25	3.84	68.43	--	--	--	--	--	--
合计/综合	231.33	100.00	34.63	371.54	100.00	20.26	944.66	100.00	13.05	199.52	100.00	10.36
投资收益			12.55			23.17			12.32			0.99

注：部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业园区板块

随着交房结转进度加快，跟踪期内公司科技园业务收入大幅增长，充足的项目储备亦为业务持续开展提供支撑。公司新城开发业务前期投入规模较大，且项目回款与各地土地出让行情高度关联，需关注该业务后期回款进度。

公司产业园区业务主要分为科技园建设运营业务和新城开发业务两个板块。

跟踪期内，公司科技园建设运营业务仍由子公司武汉东湖高新集团股份有限公司（以下简称“东湖高新”，600133.SH）负责运营。公司全资子公司湖北省建设投资集团有限公司持有东湖高新的 21.20% 的股权，截至 2023 年 3 月末，东湖高新总市值约 46.63 亿元¹，总股本为 79,561.80 万股。

公司科技园区业务主要包括科技园区的投资、建设、销售、租赁和维护工作，并为产业客户提供专业化集成服务，商业模式较为成熟，其中园区物业销售为最主要的收入来源。2021 年以来，随着重庆、庙山、金霞等园区项目实现交房结转，以物业销售为主的科技园业务收入保持逐年增长态势。截至 2023 年 3 月末，公司科技园板块可租赁面积达 42.61 万平方米，主要分布在武汉、杭州及合肥等地，出租率达 84%。随着各地区政府对产业园区的开发与运营标准的提升，未来公司

¹ 以截至 2023 年 3 月 31 日前 60 个交易日收盘价的算术平均值 5.86 元/股计算。

自持物业的比重或将上升，对其前期项目承接以及资金安排提出更高要求。

表 4：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司科技园区板块收入情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
园区物业销售	4.29	10.77	17.36	0.75
园区物业运营	1.73	1.90	2.43	0.79
合计	6.02	12.67	19.79	1.53

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、各项目金额加总与公司合并报表科技园建设与配套收入有差异主要系内部购销抵消所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司已建成科技工业园项目合计总投资达 46.04 亿元，当期末已累计建设 176.20 万平方米，累计销售 137.28 万平方米；同期末，公司主要在建科技园项目分布在武汉、长沙等地区，后续尚需投资 54.60 亿元，公司主要拟建科技园项目则分布在武汉、上海、黄冈等地，建设面积合计达 116.12 万平方米，总投资达 47.24 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。整体而言，较为充足的项目储备能够为科技园板块未来收入提供支撑，但同时集中开发带来大规模的投资支出将进一步加大资金周转压力。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建科技园项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目地点	总投资	已投资	累计建设面积	累计销售面积	累计销售资金回笼
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北武汉	14.30	10.74	40.63	30.09	16.61
东湖高新智慧城	湖北鄂州	6.89	5.50	21.58	12.18	4.42
长沙国际创新城	湖南长沙	8.11	6.96	29.33	24.22	8.45
长沙金霞智慧城项目	湖南长沙	7.02	2.41	9.36	2.38	1.16
东湖高新（合肥）国际企业中心	安徽合肥	7.50	3.31	11.78	2.06	0.94
重庆两江新区半导体产业园	重庆	18.00	5.65	21.80	6.56	2.97
武汉光谷精准医疗产业基地	湖北武汉	5.90	4.31	19.05	0.00	0.00
东湖高新国际健康城项目（B 地块）	湖北武汉	3.10	1.17	9.30	1.85	0.22
东湖高新中部创智天地工业园	湖南长沙	25.45	6.12	10.06	6.95	3.53
华中数字产业创新基地三期	湖北鄂州	1.12	0.78	3.00	0.79	0.32
东湖高新海口生物城	海南海口	4.60	0.44	0.00	0.00	0.00
合计	--	101.99	47.39	175.89	87.08	38.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍承担武汉城市圈内重点区域的新城开发任务，主要由子公司湖北省联投新城发展集团有限公司（以下简称“新城集团”）负责运营管理，并由武汉花山生态新城投资有限公司、湖北省梧桐湖新区投资有限公司、湖北省梓山湖生态新城投资有限公司、湖北省华中农业高新投资有限公司等负责新城建设的子公司（以下统称为“各新城公司”）进行土地代征和基础设施建设业务。

按照各新城公司与所属地方政府达成的协议，由各新城公司对各自负责新城规划范围内进行土地整理储备、征地拆迁，并投入资金进行基础设施等配套建设，待各新城公司代理完成土地整理并交付地方政府后，由地方政府按照土地整理成本加成相应比例（5%~10%）支付土地整理费。2019 年以来，公司与各新城项目所属政府签订补充协议，由公司与当地政府共同指定第三方中介审计机构每年定期对上年土地整理开发成本进行审计，由当地政府根据审计确认的区域开发成本的一

定比例向各新城公司支付开发服务费。

2021 年以来，公司土地代征收入大幅增长并带动产业园区板块收入显著提升，主要系 2021 年开始执行新收入准则，收入确认方式由净额法改为全额法所致。截至 2023 年 3 月末，公司新城开发项目总投资约 1,018.76 亿元，已投资 696.33 亿元，后续仍存在较大的投资压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司新城开发项目基本情况（平方公里、亿元）

项目名称	规划总用地	建设用地	项目总投资	已完成投资	累计回款	项目实施期（年）
武汉花山生态新城	66.40	18.00	275.51	300.08	212.71	2009~2026
鄂州梧桐湖新区	43.71	19.01	335.18	140.91	68.53	2009~2030
咸宁梓山湖（贺胜）新城	45.66	17.25	148.71	90.07	38.13	2009~2030
湖北小池滨江新区	5.36	3.98	41.03	41.03	17.12	2013~2025
华中农高区	13.46	12.88	108.33	79.24	36.10	2013~2029
红莲湖大数据云计算产业园	4.05	3.85	110.00	45.00	30.18	2019~2027
合计	178.64	74.97	1,018.76	696.33	402.77	--

注：1、武汉花山生态新城项目已完成投资金额大于总投资金额主要系总投资数据来源于前期签署的项目合作协议，而后期建设期间项目实际投资规模增加所致；2、华中农高区规划总用地面积为核心区和渠东区口径。3、小池滨江新城前期投资规划已基本完成，后期投资安排及投资意向尚需经进一步协商。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司城市综合开发项目投入资金较多、建设周期较长，大规模投资支出为公司带来较大的资本支出压力，其回款进度与各地土地出让行情高度关联，需持续关注该业务后期回款情况。

城市更新板块

城市更新业务是公司营收的重要来源，2022 年 7 月公司合并清能集团，建筑施工、房地产开发产业链协同效应进一步显现，但相关业务易受宏观政策调控和行业景气度影响，需持续关注公司待售房产的去化和项目推进情况。

公司城市更新业务主要分为房地产开发业务和保租房业务两个板块。

跟踪期内，公司的房地产业务仍主要由子公司武汉联投置业有限公司（以下简称“联投置业”）和清能集团负责运营。

联投置业具备房地产开发二级资质，证书有效期至 2026 年 5 月 26 日，业务范围涵盖武汉、鄂州、咸宁、宜昌、海口、三亚等地。清能集团主营业务包括房地产开发、酒店经营与管理等，目前已在北京、广州、深圳、武汉、重庆等城市布局房地产开发和酒店投资经营，涵盖住宅、酒店、高级公寓及写字楼等在内的多种业态，清能集团下属子公司湖北清江置业有限责任公司具备房地产开发一级资质，证书有效期至 2024 年 8 月 20 日。

项目建设方面，公司房地产项目分为自建和合资两种模式。自建模式即为公司通过设立项目子公司，由项目子公司负责项目融资、建设和营运等，项目完成销售后收入计入房地产业务收入。合资模式下，由公司以土地出资方式与碧桂园、万科、龙湖等房地产开发公司共同组建项目公司，项目公司由碧桂园、万科、龙湖等房地产开发公司控股经营，项目公司负责项目融资、建设和营运等，公司不参与日常经营管理，仅按照股权占比收取投资收益。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工房地产项目占地面积合计约 451.77 万平方米，其中 2022 年完工的重点项目包括水乡小镇 2.3+2.4、玖玺台 21#地 1 期、悦园夏苑、孝感望度山月 1 期、云境 17# 地块等多个项目，且已完工项目已基本完成销售，部分项目销售进度未达 100% 主要系少量商业准备自持而未进行对外销售所致；同期末，公司重点在建的房地产项目占地面积合计约 127.50 万平方米，总投资约 420.49 亿元，已完成投资 284.68 亿元。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司重点在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

经营类型	项目名称	建筑类别	占地面积	建筑面积	总投资	已投资
自建	联投中心 5 期	住宅、商业	4.20	25.90	6.04	4.31
	安屿那 1 期	住宅	9.24	14.69	8.87	5.37
	濮园	住宅	2.80	8.36	7.13	2.01
	中北路	写字楼（自持）	0.63	6.80	6.82	1.39
	清能清江锦城	住宅、商业、公寓、写字楼	35.06	174.81	95.09	63.46
	清能学府花园	住宅、商业	4.11	17.35	11.77	9.77
	清能时代苑	住宅、商业	1.95	8.63	15.05	12.90
	清能丽景湾	住宅、商业、公寓、酒店	8.10	19.47	24.46	10.83
	清江尚玲珑	住宅、商业、公寓	7.97	22.48	26.06	23.05
	月亮湾	住宅、商业	10.88	32.53		
合资	花山印象	住宅	6.91	14.06	6.43	4.14
	北京大兴星光城地块	住宅	6.86	24.65	76.83	50.00
	清能熙悦台	住宅、商业	12.09	34.27	21.69	14.39
	中建清能悦和城	住宅、商业	6.75	18.69	16.15	12.59
	龙湖清能天奕（商住地块）	住宅、公寓	4.29	27.03	56.40	
	武昌滨江天街（商业地块）	商业、公寓、写字楼	5.66	391.09	41.70	70.47
合计		--	127.50	840.80	420.49	284.68

注：部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，截至 2023 年 3 月末，公司已开盘联投中心 5 期、安屿那 1 期、花山印象、清能清江锦城、清能熙悦台等多个项目，达到销售条件的重点在建房地产项目可售面积达 295.55 万平方米，已售面积约 199.25 万平方米，累计实现销售金额 209.81 亿元，公司亦将根据市场行情及资金情况推动其他在建项目开盘入市，后续项目的去化情况值得关注。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司重点在建房地产销售项目情况（万平方米、亿元）

经营类型	项目名称	建筑类别	可售面积	已售面积	累计销售金额	报告期内销售金额	
						2022	2023.1~3
自建	联投中心 5 期	住宅、商业	2.44	0.58	2.08	1.40	0.39
	安屿那 1 期	住宅	3.77	1.37	2.24	1.26	0.52
	濮园	住宅	3.06	2.16	2.35	1.57	0.77
	中北路	写字楼（自持）	--	--	--	--	--
	清能清江锦城	住宅、商业、公寓、写字楼	134.33	92.06	69.43	2.59	0.34
	清能学府花园	住宅、商业	11.62	9.97	8.62	1.43	0.23
	清能时代苑	住宅、商业	5.16	1.98	5.14	1.77	1.05
	清能丽景湾	住宅、商业、公寓、酒店	14.23	6.50	9.27	0.64	0.33

	清江尚玲珑	住宅、商业、公寓	18.61	15.46	10.47	0.73	0.14
	月亮湾	住宅、商业	25.01	22.11	16.79	2.18	0.30
合资	花山印象	住宅	9.24	3.95	6.56	4.53	0.63
	清能熙悦台	住宅、商业	23.34	15.59	12.41	9.87	0.16
	中建清能悦和城	住宅、商业	13.37	9.30	11.09	1.96	0.46
	龙湖清能天奕(商住地块)	住宅、公寓	20.82	18.20	53.36	18.26	1.64
	武昌滨江天街(商业地块)	商业、公寓、写字楼	10.55	--	--	--	--
	合计	--	295.55	199.25	209.81	48.17	6.97

注：部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2023 年 3 月末，公司储备地块面积合计达 38.22 万平方米，且均已缴纳土地出让金，公司主要通过自有资金拿地，储备土地用途主要系住宅。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司土地储备情况（平方米、万元）

储备地块名称	土地面积	是否办妥 土地权证	用途	取得 时间	土地出让 金总额	资金来源	是否缴纳 出让金
红莲湖项目	64,633.40	否	住宅	2021	41,624	自有资金	是
联投国际城 2 期(汉南 1#)	67,834.54	是	住宅	2020	13,478	自有资金	是
安屿那项目-花山 16#	54,256.75	是	住宅	2019	73,263	自有资金	是
安屿那项目-花山 167#	51,755.06	是	住宅	2018	71,020	自有资金	是
广州项目	41,363.84	否	住宅	2022	321,118	自有资金	是
青山项目	54,582.00	否	住宅、零售商 业、餐饮、娱乐、 公园绿地	2022	138,690	自有资金	是
清能启赋清江	26,800.00	是	住宅、商业、 酒店	2019	17,800	自有资金	是
东莞和悦春风花园	20,978.00	是	住宅、商服	2022	101,321	自由资金 对方股东 投入	是
合计	382,203.59	--	--	--	778,314	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体上，公司房地产业务规模较大，目前以存量消化为主，在建项目量较为充足且拥有一定的拟建项目储备，项目区域优势明显，在省内具备较好的品牌效应，但在当前持续趋严的政策调控下，房地产市场未来仍存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司待售房产的去化和项目推进情况及其对公司整体经营业绩的影响。

保租房业务由子公司湖北省住房保障建设管理有限公司（以下简称“保租房公司”）负责运营，保租房公司成立于 2022 年 2 月，作为全省保租房建设运营管理平台统筹全省保租房建设任务。

保障性住房租赁业务收入实现方式主要有以下两种：社会购买房源后出租和自建房源出租。社会购买房源后出租模式为保租房公司直接购买有产权的物业用于出租，该模式是保租房公司处于成立初期，在自建项目尚未形成有效供应的情况下，采取的过渡期房源获取模式；社会购买项目涉及的交易对手主要包括联投置业、清能集团等。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要社会购买模式项目情况（平方米、元/平方米/月、万元）

项目名称	建筑面积	出租率 (%)	租金单价	2022		2023.1-3	
				营业收入	净利润	营业收入	净利润

联投新青年社区（一期、二期）	195,801.70	65.00	30	--	--	387.00	155.36
联投芯中心	57,942.00	17.67	25	--	--	2.25	1.92

注：联投芯中心 2023 年 1~3 月营业收入和净利润较小主要系该项目 2023 年 3 月末才投入运营，尚处于运营初期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，保租房公司拟新建房源部分已取得当地住房和城乡建设局关于保障性租赁住房项目认定书的通知，主要拟新建房源项目包括联投新青年社区项目三期、经开 19C2 地块项目和白沙洲 K3/K5/K8 地块项目等，预计建成后可提供保障性租赁住房合计约 11,500 套/间。

保租房业务通过对外出租取得的租金收入、先租后售实现的销售收入以及政府补贴实现资平衡，其中销售收入来源于可售型保障性租赁住房项目对外销售；预计随着改建及在建保租房项目的陆续完工，公司保障性租赁住房项目收入占比将会有所提升。

工程建设板块

公司在湖北省工程建设领域具有重要地位，资源优势明显，项目来源充足，业务范围已拓展至湖北省外，业务竞争力很强；此外，2022 年 7 月年公司合并湖北工建，带动 2022 年工程建设收入占比大幅提升；但近年来受行业周期及市场环境的影响，业主方资金较为紧张，导致工程款支付进度有所延迟，公司回款情况有待持续关注。

跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由子公司湖北省路桥集团有限公司（以下简称“湖北路桥”）和湖北工建负责运营。另有湖北省建筑设计院有限公司负责建设工程设计业务，湖北联投咨询管理有限公司负责工程施工等多类别的项目招标及造价咨询业务，形成了“投资策划、设计咨询、工程建设、运营管理”的工程建设全领域产业链。

湖北路桥是一家集高速公路建设、施工、管理、投资于一体的大中型企业集团，具有公路施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、桥梁及隧道工程专业承包一级资质、建筑工程施工总承包一级资质等（根据《住房和城乡建设部办公厅关于建设工程企业资质有关事宜的通知》，资质有效期已顺延至 2023 年 12 月 31 日）。湖北路桥主要从事公路、桥梁、隧道等交通基础设施建设的施工业务，经营模式主要包括单一工程承包模式和投融资建设模式两种类型。

项目承揽方面，湖北路桥借助于间接控股股东联发投在湖北省城市综合开发中的资源优势，在省内获得了充足的项目来源，同时也凭借完整的施工资质和规模化的施工能力，通过招投标持续拓展省内外市场。整体来看，作为湖北省路桥建设行业的龙头企业，目前湖北路桥约 90% 的新签合同额位于湖北省内，少量省外项目主要分布于甘肃、湖南、内蒙古、四川和江西等地。

近年来，湖北省城镇化进程的快速推进为市政交通设施建设带来了持续需求，“乡村振兴促发展”工程带动了乡村公路建设市场的快速发展，湖北路桥采用“建养一体化”模式承揽了较多省内公路项目。2021 年，湖北路桥新签合同额较上年大幅下降，主要系湖北路桥前期项目储备较多，当期新获订单进度整体放缓所致。2022 年，湖北路桥新签了总投资约 20 亿元的当阳市城市提质改造工程工程总承包项目和 18.96 亿元的京港澳高速公路湖北境鄂豫界至军山段改扩建工程大额项目，带动当期新签合同额有所恢复，但后续项目承揽量的稳定性仍值得关注。

表 11：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月湖北路桥施工合同签署情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	103.02	27.10	225.95	63.67
其中：湖北省内其他地区	45.38	26.65	197.32	36.44
湖北省外	57.64	0.45	28.63	27.23
新签合同个数（个）	48	74	100	23
当期完成金额	93.47	107.89	251.21	290.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收入确认方面，湖北路桥工程承包业务按照履约进度确认收入。回款方面，湖北路桥业主方主要为湖北交通投资集团有限公司等国有企业和地方公路局等单位，近年来由于业主方资金较为紧张，工程款支付进度有所延迟；同时由于市政总承包项目投资规模普遍较大，通常划分为多个单项工程，任意单项工程竣工并交由业主单位验收，业主单位完成最终核定后将在一定时间内分期支付工程结算款，整体耗时较长。受上述因素影响，近年来湖北路桥应收工程款项规模有所增长且账龄较长，截至 2022 年末，湖北路桥应收账款、合同资产和长期应收款中的应收工程款项已累计至 142.20 亿元，中诚信国际将对项目回款情况保持持续关注。

表 12：至 2023 年 3 月末湖北路桥主要在建项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	已回款	开工日期（年）	预计完工日期（年）
咸宁至九江高速公路咸宁段（XJLX-2）	12.23	7.69	4.02	2020	2024
红莲湖大数据云计算产业园 EPC 总承包项目	10.70	10.07	6.80	2020	2023
京港澳高速公路湖北境鄂豫界至军山段改扩建工程	18.96	1.71	1.48	2022	2025
房县 16 座桥改造项目	6.12	1.62	0.52	2022	2025
当阳市城市提质改造工程工程总承包项目	20.00	3.33	0.00	2022	2027
山东--临沂至滕州公路项目 7 标段	7.89	3.63	1.73	2022	2025
合计	75.90	28.05	14.55	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北工建是一家集房屋建筑、基础设施、机电安装、投资运营、环保水务和工程设计于一体的湖北省大型建筑企业集团，具有国家住建部颁发的建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包“双特级”资质。湖北工建业务范围涵盖房屋建筑、机电安装、基础设施、投资金融、海外业务、建筑科技六大板块，建筑施工业务是其主营业务中最主要的收入来源。湖北工建主要通过竞标方式取得项目建设资格，项目运作模式主要采用施工总承包和 EPC 总承包模式。

项目承揽方面，湖北工建下设 40 多个分支机构，其主要施工业务位于湖北省内，省外业务主要分布在长江经济带、京津冀、西北、西南、珠三角等区域，海外业务主要分布在东南亚、中亚、中东、非洲等地，施工总承包、工程总承包规模逐年增长。2022 年及 2023 年 1~3 月，湖北工建分别新签合同个数为 2,230 个和 404 个，新签合同额分别为 425.32 亿元和 73.23 亿元。

表 13：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月湖北工建施工合同签署情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	362.42	301.68	425.32	73.23
其中：湖北省内	277.32	220.91	319.86	54.59
湖北省外	85.09	80.77	105.46	18.63
新签合同个数（个）	1,286	547	2,230	404

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收入确认方面，湖北工建的工程承包业务在合同履行期内按照履约进度确认收入，近年来湖北工建的主营业务收入主要来源于建筑施工业务。截至 2023 年 3 月末，湖北工建主要在建项目总投资达 51.37 亿元，已完成投资 15.89 亿元，已实现回款 16.00 亿元。

表 14：截至 2023 年 3 月末湖北工建主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款	开工时间 (年)	预计完工时间 (年)
光谷人民医院工程总承包（EPC）项目	6.48	2.56	2.56	2022	2025
宜昌市猇亭区三峡智慧物流园及配套项目EPC工程总承包项目	4.01	0.38	0.37	2022	2024
沙阳县教育城及周边市政道路设计施工总承包（EPC）	6.99	1.15	0.86	2022	2024
联投中北路商务金融用地、公园与绿地项目	3.20	1.11	0.73	2022	2024
湖北省仙桃中学新校区项目工程总承包（EPC）	8.33	0.76	2.00	2022	2024
长江北湖生态绿色发展示范区“城中村”改造新集还建房一期设计施工总承包（EPC）项目	18.35	9.06	9.06	2021	2023
滨江商务带 F 地块还建房项目	4.01	0.87	0.42	2022	2024
合计	51.37	15.89	16.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸物流板块

2022 年以来，随着贸易品类的拓展及经营规模的扩张，公司商贸物流板块对收入的贡献度大幅增长，但利润贡献较为有限。

跟踪期内，公司商贸物流业务仍主要由二级子公司湖北商贸物流集团有限公司（以下简称“商贸公司”）运营，主要分为商品销售业务和物流园区建设业务。

公司商品销售业务类型主要分为沥青销售、大宗物资销售、煤炭销售和建材销售。沥青销售经营模式分为两种，一种为直供模式，即由下游沥青油站提出需求，商贸公司向上游中石化、中石油、中海油等大型炼油企业采购沥青，下游自赴上游提货，此种方式由商贸公司垫付采购资金，下游在收货后 3~4 月内付清货款，垫资期间利息由下游支付；另一种为自存自销模式，即商贸公司预付款自购沥青，储存销售，此种方式由商贸公司自垫资金采购、自提货物，该模式一般用于沥青冬储销售。大宗物资销售分为有色金属和成品油销售，其中有色金属的销售模式为直供模式，即由铜产业链生产企业提出需求，商贸公司向上游供应商采购铜原材料，由供应商完成配送或在第三方国企仓库完成货权交割后由下游自提，此种方式由商贸公司垫付采购资金，下游货权交割后 15~20 天内清货款，垫资期间利息由下游支付；成品油销售业务模式为代采，即下游客户支付一定比例预付款后由商贸公司代其向中石油、中石化采购产品，分批为下游客户进行供应并结算。煤炭销售经营模式分为两类，一为煤炭直供业务，商贸公司与上游客户投标中标后，由商贸公司与下游客户签订煤炭销售合同，与上游客户签订煤炭采购合同，商贸公司对下游客户采取先款后货的模式，回款账期一般在 45~60 天；二为煤炭代采业务，商贸公司与上游客户签订煤炭采购合同后，下游客户对商贸公司支付约 20%的保证金，商贸公司再全款支付煤炭采购货款，上游客户在北方港向商贸公司交货，商贸公司负责将货物运送至南方港，下游公司在南方港向商贸公司付款提货，支付相应款项后商贸公司转移对应货权，下游客户支付给商贸公司的保证金在最后一批货款中进行抵扣，商贸公司对下游客户采取先款后货的模式，回款账期一般在 45~60 天。建材销

售主要包括钢材销售和水泥销售，其中钢材的销售模式有直供、代采等模式；水泥的销售模式大多采用直供模式。

2021 年，公司商品销售业务同比大幅增加，但水泥、沥青、钢材、砂石等原材料涨价，导致采购成本增加，商品销售业务毛利率较上年大幅下滑。2022 年，公司强化拓展建材贸易板块钢材、矿石、水泥贸易业务，同时积极开辟大宗物资板块成品油、有色金属贸易业务，带动 2022 年商品销售收入同比大幅增长。

此外，商贸公司拟建设并经营专业的物流园区，园区坐落于宜昌市，位于猇亭区南部双港工业与物流片区。园区在原三峡全通厂区和原三新工业园基础上改造、新建，打造钢铁物流产业综合体。其中一期总占地面积约 324 亩，总建筑面积约 12.8 万方。目前园区已取得湖北省固定资产投资项目备案证及宗地分割后的土地证，预计于 2023 年内建成运营，建成后将实现钢材年均吞吐量约 260 万吨、加工量 30 万吨。

产业金融板块

随着担保、融资租赁等金融业务的布局，公司金融产业链协同效应逐步显现，跟踪期内产业金融板块保持快速扩张态势，相关收入逐年递增。

跟踪期内，公司产业金融板块仍主要由湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）负责运营，业务类型主要分为担保业务和租赁业务，担保业务主要通过三级子公司湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）运营管理，租赁业务主要通过四级子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“租赁公司”）运营管理。

担保业务方面，湖北担保成立于 2005 年 2 月，注册资本 50.00 亿元。自成立以来，湖北担保与省内主流金融机构建立了合作关系，逐步形成了以资本市场增信业务、产品创新业务及相关配套投资为主的业务格局，业务范围覆盖全国。湖北担保的业务以直保业务为主，再担保业务规模较小，截至 2023 年 3 月末，湖北担保的担保责任余额为 615.85 亿元，其中直接融资担保责任余额 526.49 亿元，间接融资担保责任余额 11.49 亿元，再担保余额 50.75 亿元，非融资性担保责任余额 27.12 亿元。截至 2023 年 3 月末，湖北担保累计担保代偿率为 0.11%，仍处于较低水平，且呈现逐年下降趋势；同期末，公司累计代偿回收率为 40.85%，回收率偏低，部分项目由于追偿程序较为复杂、耗时较长，未来需持续关注后续追偿情况。

租赁业务方面，租赁公司成立于 2017 年 7 月，注册资本 10 亿元。融资租赁业务模式包括售后回租和直接租赁两种，租赁公司目前从事的融资租赁项目均为售后回租模式，售后回租是指根据租赁公司与承租人签订的《买卖合同》，租赁公司自承租人购入其拥有的物件，同时与承租人签订《融资租赁合同》，再将该物件回租至承租人的融资租赁形式。2022 年，租赁公司不良率及逾期率为 0.00%，租赁资产亦未出现展期、早偿情况。截至 2023 年 3 月末，租赁公司租赁资产余额为 37.48 亿元，租赁区域主要分布在湖北省内，行业以租赁及商务服务业为主。

高速公路运营板块

2021 年公司高速公路业务恢复正常运行，且硚孝高速部分路段进入试运营阶段，当期营业收入和

毛利率同比大幅提升，但湖北省国资国企改革完成后，联交投不再纳入公司合并范围，对公司经营获现和盈利规模产生一定冲击。

公司通行费收入来自于高速公路运营业务，该业务由原子公司联交投负责运营，其运营的高速公路主要是武汉市通往周边地市的高速公路。

截至 2021 年末，纳入公司合并范围内的高速公路资产包括武汉市沌口至水洪口高速公路（以下简称“汉洪高速”）、武汉至英山高速公路（谌周段）（以下简称“汉英高速”）、武汉市青菱至郑店高速公路（以下简称“青郑高速”）、武汉绕城高速公路东北段（以下简称“绕城高速”）、武汉市和平至左岭高速公路（以下简称“和左高速”）、黄冈至鄂州高速公路（以下简称“黄鄂高速”），高速公路运营里程合计 243.28 公里，均已经陆续通车运营。

通行费收入方面，2019~2021 年，公司通行费收入分别为 14.88 亿元、10.11 亿元和 14.25 亿元；2021 年公司高速公路运营业务恢复正常，且硚孝高速部分路段进入试运营阶段，当期营业收入和毛利率均较 2020 年大幅提升。此外，2020 年 12 月 28 日，公司、湖北汉洪高速公路有限责任公司与武汉经济技术开发区（汉南区政府）签订协议，汉洪高速公路小军山收费站至汉南收费站之间仍实行“点对点”免费通行，由武汉经济技术开发区（汉南区政府）以购买服务方式对该通行服务予以现金据实结算支付，其中针对 2009 年 9 月至 2019 年 12 月间的免收通行费，在武汉经济技术开发区（汉南区政府）2010 年已支付补偿款 1.04 亿元的基础上，再支付免费通行补偿尾款 4.68 亿元。

表 15：截至 2021 年末公司在运营高速公路情况

运营路段名称	所占权益 (%)	总投资 (亿元)	高速公路性质	长度 (公里)	收费期限 (含试运营期)	通行费 (亿元)	
						2020	2021
汉洪高速	100	24.26	经营性	49.00	30	0.32	1.93
汉英高速	100	19.75	经营性	27.37	30	0.58	1.12
青郑高速	95	7.60	经营性	15.57	30	0.38	0.57
绕城高速	100	52.12	政府收费还贷	102.17	30	6.40	7.08
和左高速	100	20.20	政府收费还贷	19.90	30	1.32	1.77
黄鄂高速	100	32.14	经营性	29.27	30	1.11	1.81
合计	--	156.07	--	243.28	--	10.11	14.27

注：1、上表中通行费收入为含税收入，与审计报告中主营业务收入有所差异；2、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；3、2020 年，汉洪高速另有计入营业收入的 4.72 亿元收入为点对点通行补偿款及点对点 ETC 通行费补偿款 0.46 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 8 月，根据公司于 2022 年 6 月公布的重大资产重组方案，联交投股权已转让给湖北联投集团有限公司（以下简称“湖北联投”或“集团”），联交投已从公司合并报表中剥离，公司丧失高速运营板块，虽然对营业收入规模影响有限，但其基于特许经营权的多条高速公路产生的现金流相对稳定，且净利润占公司合并范围的比重较高，对公司经营获现和盈利规模产生一定冲击。

其他板块

公司其他业务类型较为多元化，近年来形成的营业收入及利润较为稳定，能为公司收益及现金流形成有效补充。

公司其他业务主要包括环保科技、化工产品、物业管理、广告咨询等，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司其他业务收入分别为 44.52 亿元和 7.29 亿元。

公司环保科技板块主要包括烟气脱硫业务和垃圾焚烧烟气治理业务，由子公司武汉光谷环保科技有限公司（以下简称“光谷环保”）和上海泰欣环境工程有限公司（以下简称“泰欣环境”）负责运营。

公司首创火电厂烟气脱硫 BOOM 模式，与国内各大电厂合作从事火电厂燃煤机组烟气脱硫等服务，项目分布在湖北、安徽、新疆、陕西、山西等地区。截至 2023 年 3 月末，光谷环保已投运项目 12 个，烟气脱硫装机总容量 1,436 万千瓦，已成为由第三方投资、建设、运营和维护“脱硫岛”规模较大、市场占有率很高的企业。2022 年，光谷环保投运机组完成脱硫电量 650.21 亿千瓦时，实现烟气脱硫收入 8.22 亿元。随着国家电力建设进程的逐步放缓，国内电力环保市场已趋于饱和，新建项目规模有所收缩，截至 2023 年 3 月末，光谷环保有 1 个在建烟气脱硫项目（天池能源五彩湾 2*660MW 项目）。未来光谷环保将在积极争取新建项目的同时，重点采用 TOT 模式获取已建成的运营型资产，以扩大业务规模。

垃圾焚烧烟气治理业务方面，泰欣环境主要为垃圾焚烧发电厂提供烟气净化系统，涵盖系统设计、设备采购、安装、调试及环保工程施工等流程。2022 年，泰欣环境已签约及已中标待签约合同金额合计约 6.20 亿元，当期实现营业收入 7.42 亿元，净利润 1.03 亿元。截至 2023 年 3 月末，泰欣环境主要在手未完工项目 50 个，合同金额合计 13.93 亿元，较为充足的项目储备为业务经营持续性提供了一定支撑。

湖北联投矿业有限公司（以下简称“联投矿业”）主要从事矿产资源的投资、勘查、开采、销售及资产管理等业务，目前已完成位于湖北省保康县的“湖北省宜昌磷矿北部整装勘查竹园沟-下坪勘查区普查项目”，工作面积为 14.41 平方公里。2022 年，联投矿业实现营业收入 13.98 亿元，净利润 2.54 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，因业务扩张和股权划转等事项，公司资产规模持续扩张，经调整的所有者权益规模亦保持增长态势，但结构上少数股东权益及其他权益工具占比较高，资本实力一般；另外，债务规模持续增长，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化；公司经营活动净现金流波动较大，EBITDA 对利息的保障能力一般。

资本实力与结构

受益于项目持续投入和股权资产转入，跟踪期内公司总资产、经调整的所有者权益规模持续增长，但资产结构仍以项目开发成本为主，应收类款项及合同资产合计占比亦呈逐年上升趋势，资产质量的进一步提升有赖于存量资源的有效盘活；公司总债务规模亦处于较高水平，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化。

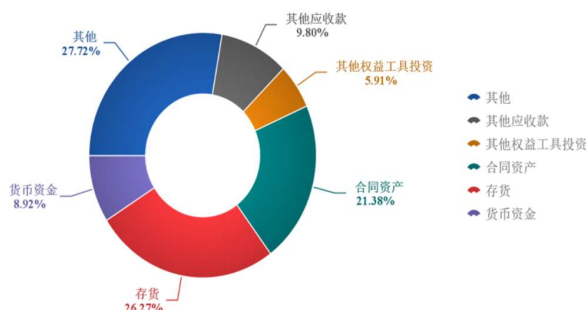
作为武汉城市圈重要的综合性投资、建设及经营管理主体，公司立足于“三全三商”功能定位，区域地位重要，跟踪期内随着业务的推进与合并范围的扩大，公司资产规模保持快速增长态势。

其中，2022 年公司合并清能集团、湖北工建等多家子公司，带动资产总额进一步增加，截至 2023 年 3 月末公司资产总额较 2021 年末增长 33.12% 至 2,977.39 亿元，但资产负债率亦随之上升。

公司主要业务板块涵盖城市综合开发、工程施工、房地产开发等业务，资产主要由上述业务形成的以项目开发成本为主的存货、以已完工未结算的建造工程款项为主的合同资产和应收类款项等构成。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主，2022 年以来其占总资产的比重超过 70%，未来公司将立足于“三全三商”功能定位，预计仍保持现有的主要业务布局，其资产结构将保持相对稳定。

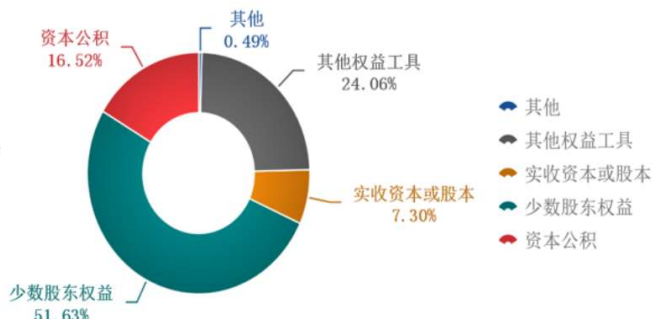
从资产具体构成来看，随着业务的推进与合并范围的扩大，2022 年末公司总资产规模随着湖北工建、清能集团等主体的转入而同比大幅增长，结构上仍主要由存货、合同资产、应收类款项等组成。其中，合同资产和存货主要包括因土地整理业务、工程施工业务和房地产开发业务形成的开发成本、已完工未结算工程以及已竣工的商品住宅等，其中由于借款抵押而使用权受到限制的存货（开发产品）为 99.33 亿元，占当期末存货余额的比重达 13.22%；应收类款项主要系应收项目工程款、融资租赁款以及公司和湖北联投、政府部门、其他关联方等之间的往来款，规模较大且整体回款滞后，对资金形成较大占用。公司商品销售、化工产品等其他多元化经营性业务易受行业周期、市场环境等因素影响，但近年来公司实行较为严格的风险控制措施，相关资产未出现明显质量下降趋势。公司对外投资规模较大，2022 年对竹山县泓泰建设投资发展有限公司、武汉清龙鑫荣置业有限公司等联营、合营企业追加投资带动长期股权投资同比增长 20.24 亿元；其他权益工具投资主要系对湖北城际铁路有限责任公司等企业的出资，近年来余额保持较大规模；债券投资主要由委托贷款、大额存单、债券投资等构成；此外，公司控股一家上市公司（东湖高新），资产收益性相对较好。同时，截至 2022 年末，公司未受限的货币资金规模为 236.76 亿元，可为日常经营周转及债务偿还提供一定支撑。截至 2023 年 3 月末，公司总资产规模进一步增长至 2,977.39 亿元，其中流动资产占比亦随之上升至 75.14%，主要体现为存货等科目的大幅增加。总体来看，公司属于重资产运营平台，总资产规模大，但集中于土地资源、项目开发成本、房产建筑以及各类应收款项，资产质量的进一步提升较依赖于存量土地资产的周转、存量房地产及产业园项目的去化、应收类款项的回收等有效盘活措施。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从所有者权益构成来看，公司所有者权益包括因发行永续债而形成的其他权益工具，2022 年以来随着永续债的发行而保持逐年递增态势；资本公积主要系湖北省国资委划拨的专项资金、股权等各类资产，2022 年末同比大幅减少主要系当期同一控制下合并湖北工建所致；此外公司少数股东

权益占比高，近年来随着合并范围的扩张而保持快速增长趋势，截至 2022 年末占比已增长至 51.63%，公司所有者权益易受该部分影响而存在一定的不稳定性；2022 年末公司未分配利润同比减少 26.21 亿元，主要系当期发生重大资产重组所致。截至 2023 年 3 月末，公司经调整的所有者权益规模随着新主体的转入而增加至 485.60 亿元，但其中少数股东权益占比偏高。

跟踪期内，公司财务杠杆持续处于高位，资产负债率逐年增长，考虑到权益中承担实际偿付责任的永续债部分，公司总资本化比率处于 75%~80% 区间。随着公司持续融资推进城市综合开发、房地产及产业园等项目建设以及偿还到期债务，未来公司仍将主要依赖于外部融资及业务经营现金流入满足资金缺口，需持续关注公司对财务杠杆的控制情况及其资本结构的改善情况。

表 16：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产	2,192.26	2,236.54	2,859.92	2,977.39
经调整的所有者权益合计	414.63	439.02	450.45	485.60
总债务	1,439.42	1,490.48	1,595.76	1,700.88
短期债务占比	17.89	28.37	36.67	34.35
资产负债率	72.16	74.56	79.26	78.86
总资本化比率	77.64	77.25	77.99	77.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营活动净现金流波动较大，经营获现能力较为一般；投资业务的发展及改革重组的推进导致投资活动资金缺口较大，此外公司亦面临较大资本支出压力和债务偿还压力，经营发展较依赖于外部融资，需持续关注公司后续项目投资计划及资本市场再融资能力。

公司业务结构较为多元化，工程建设、商贸物流、城市更新及产业园区开发系公司收入和现金流的主要来源，2022 年上述板块收入合计占比达 92.41%，但主要业务板块中工程建设及产业园区业务回款较为缓慢，导致整体经营获现能力较上年有所下滑，收现比指标亦同比下降。

公司经营活动净现金流受工程建设及房地产开发项目现金流入、土地开发整理现金回款、商贸物流现金收支、政府及国有企业的资金往来影响较大，近年来呈波动态势，2022 年湖北工建、清能集团新纳入合并范围以及商贸物流集团业务的大幅拓展，导致公司经营活动产生的资金缺口进一步扩大。公司金融类业务的发展及改革重组的推进使其投资活动现金流近年来呈持续净流出态势，根据公司战略投资计划，预计未来几年内投资活动现金流出仍将保持较大规模。公司筹资活动净现金流受筹资力度和偿债规模共同影响，近年来存在较大波动，2022 年随着新主体的并入及筹资力度的加大，公司筹资活动净现金流大幅提升。总体上，公司资金来源较依赖于筹资活动现金流，主要通过银行借款和债券发行弥补资金缺口，需持续关注后续项目投资计划及公司在资本市场的再融资能力。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	23.81	-3.62	-30.84	-43.53
投资活动产生的现金流量净额	-34.45	-25.75	-59.16	-41.30
筹资活动产生的现金流量净额	-11.66	-22.05	117.35	97.66

现金及现金等价物净增加额	-22.29	-51.42	27.35	12.83
收现比	1.19	0.86	0.80	1.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模较大且逐年增长，债务负担相对较重，但结构上以长期债务为主，期限结构较为合理，与其业务特征匹配度高；跟踪期内公司 EBITDA 对利息的覆盖水平有所提升，但整体保障能力依然较为有限。

随着公司持续融资推进城市更新、工程施工、产业园区开发等项目建设以及偿还到期债务，跟踪期内公司总债务规模持续增长；截至 2023 年 3 月末，清能集团、湖北工建等主体纳入合并范围推动公司总债务规模进一步增加，总资本化比率维持高位，公司面临较大的债务偿还压力。从债务结构上看，公司债务以长期债务为主，符合其基础设施建设项目及房地产开发项目投资建设周期较长的特点，期限结构较为合理；从融资渠道上看，公司债务中银行借款占比最高，其中大部分银行借款系信用借款及质押借款，债券融资余额亦保持较大规模，此外公司拥有一定规模的非标借款，整体上债务类型及融资渠道较为多元化。

表 18：截至 2023 年 3 月末公司合并口径债务台账及明细（亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	865.53	234.25	631.28
债券融资	470.91	105.29	365.62
非标融资	206.88	60.09	146.79
其他	12.37	12.37	0.00
合计	1,555.69	412.00	1,143.69

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、表中到期债务数据系公司根据实际还本付息金额统计，不包含其他权益工具中的永续债部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	2023.4~12	2024	2025	2026	2027 及以后
到期金额	412.10	312.29	359.69	83.14	388.47

注：表中到期债务数据系公司根据实际还本付息金额统计，不包含其他权益工具中的永续债部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司合并湖北工建、清能集团等经营主体，带动公司经营业务利润大幅增长，对利润总额形成有效补充，成为其主要组成部分。近年来，公司费用化和资本化利息支出均保持较大规模，EBITDA 则保持快速增长态势，公司 EBITDA 对利息的保障能力近年来亦持续提升；2021 年以来，公司经营活动现金流呈持续净流出态势，且净流出规模逐年扩张，主要系公司项目投资支出及贸易业务采购支出大幅增长所致，经营活动净现金流对利息支出无保障能力。从短期偿债指标来看，近年来公司非受限货币资金/短期债务均小于 1，货币资金对短期债务的覆盖倍数较低。总体上，公司面临的短期偿债压力较大，偿债指标整体表现欠佳。

表 20：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	23.81	-3.62	-30.84	-43.53
收现比	1.19	0.86	0.80	1.03

经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.29	-0.05	-0.37	-2.53
EBITDA	66.65	76.22	98.66	--
EBITDA 利息保障倍数	0.80	1.12	1.18	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

由于母公司经营性业务规模小且财务费用形成较大侵蚀，近年来母公司净利润呈持续亏损状态。母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，其中其他应收款主要包括与湖北联投、联投置业等关联方的往来款，长期股权投资主要体现为对子公司的长期投资。截至 2023 年 3 月末，母公司其他权益工具随着新发行永续债而较 2021 年末有所回升，但资本公积受合并湖北工建影响而有所缩减，综合带动所有者权益规模同比减少至 220.10 亿元。母公司总债务规模近年来呈增长趋势，结构上以长期债务为主，但短期债务规模较大且保有货币资金量较小，各期末货币资金无法覆盖短期债务，母公司面临一定的短期偿债压力。母公司经营活动现金流主要体现为往来收支，净现金流存在较大波动；投资活动以长期投资为主，近年来投资支付的规模较大，但投资活动现金流入规模较小，导致形成逐年扩张的资金缺口，需要通过外部融资弥补，同时叠加到期债务规模差异，筹资活动净现金流呈波动态势。

表 21：近年来母公司主要财务数据及指标情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	0.14	3.62	3.75	0.00
净利润	-14.20	-7.11	-9.58	-3.98
其他应收款	650.96	669.47	670.64	706.60
长期股权投资	284.14	293.52	405.00	413.51
长期借款	167.14	230.16	136.18	149.38
应付债券	282.00	212.00	295.83	300.44
其他权益工具	182.50	142.49	155.49	156.46
资本公积	121.13	121.13	116.99	116.99
资产总计	1,003.67	1,035.90	1,108.03	1,176.62
所有者权益合计	326.81	279.71	223.11	220.10
经调整的所有者权益合计	144.31	137.22	67.62	63.64
经营活动产生的现金流量净额	-41.83	8.61	-26.18	27.51
投资活动产生的现金流量净额	-6.31	-15.50	-40.98	-32.69
筹资活动产生的现金流量净额	28.75	6.02	52.88	29.29
总债务	791.20	839.26	939.61	980.58
短期债务占比	20.17	27.00	36.32	34.89
货币资金	42.84	41.97	27.68	51.79
总资本化比率	84.57	85.95	93.29	93.91

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，截至 2022 年末，公司利用包括存货（开发产品）、应收类款项等多项资产进行质押和抵押，质抵押权人主要为各商业银行，受限资产账面价值合计 144.29 亿元，占公司总资产的比重为 5.05%，后续仍存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 101.48 亿元，占当期未经调整的净资产的

比重为 22.53%，规模较大，公司存在一定的对外担保引致的或有风险。此外，公司因业务规模较大，涉及业务类型较多，存在多笔未决诉讼情况，需持续关注涉诉事项进展及其对公司可能造成的营业外损失。

表 22：截至 2022 年末公司对外担保情况

担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保是否已经 履行完毕
湖北清能投资发展集团有限公司	长江智慧分布式能源有限公司	1,900.00	否
	长江智慧分布式能源（内黄）有限公司	12,250.00	否
湖北清能置业有限公司	宜昌长投清能置业有限责任公司	10,000.00	否
	佛山皓能置业有限公司	43,000.00	否
湖北清能投资发展集团有限公司	夏邑川鼎环境科技发展有限公司	6,080.00	否
	武汉瑞毅弘发房地产开发有限公司	32,825.00	否
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北侨孝高速公路管理有限公司	324,990.00	否
	湖北交投鄂威高速公路有限公司	467,442.00	否
	湖北黄鄂高速公路有限公司	116,300.00	否
合计		1,014,787.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍为湖北省重要的资产经营及资本运作平台，股权结构保持稳定，合并范围、业务领域等方面预计不会发生重大变化。
- 2023 年，公司各大业务板块稳步发展，收入及盈利水平将稳中有升。
- 2023 年，公司生产经营类资本支出预计在 40~60 亿元，股票/股权类资本性支出预计在 30~50 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，预计 2023 年全年债务类融资规模为 700~800 亿元。

预测

表 23：公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	77.25	77.99	69.64-85.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.12	1.18	0.86-1.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司可用授信充足，融资渠道较为通畅，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 236.76 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 2,126.57 亿元，尚未使用的授信额度为 976.04 亿元，备用流动性充足。此外，湖北省经济基础良好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为湖北省重要的资产运营主体，公司可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在资本市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，在手债券批文额度充裕，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、股权投资及债务的还本付息。根据公司发展规划，截至 2022 年末，公司未来一年的投资支出主要集中于保障性租赁住房项目投资、新城开发投资等，资金需求较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年内的到期债务约 585.23 亿元，其中大部分到期债务预期可以进行续贷；此外，2022 年公司利息支出已增至 75~85 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司整体存在一定的流动性需求压力，但预期未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，社会贡献方面表现较好；公司治理结构和运行较优，内控制度完善；整体上公司 ESG 表现优于行业内大部分企业。

环境方面，公司的工程施工、化工产品、矿业等业务板块可能会面临一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚。截至目前，公司在环境管理、资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现尚可。

社会方面，近三年未发生重大安全生产事故，也未出现产品责任事件。此外，公司因业务规模较大，涉及业务类型较多，存在多笔未决诉讼情况，但公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司已建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，员工激励机制、培养体系健全，并拥有专业化、精干的运营管理团队，在国有资本运营、投融资管理等方面积累了较为丰富的经验，人员稳定性相对较高。总体来看，公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。近三年，湖北省经济总量和财政实力稳步增长，在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游水平。此外，虽然湖北省债务压力较大，但自 2017 年以来，湖北省十分注重对地方政府性债务的监控，逐步构建了有关债务风险的评估和预警机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

同时，湖北省政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是经湖北省委、省政府批准成立，并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的国有大型控股企业，业务范围涵盖产业园区开发、城市更新、工程施工、商贸物流、产业金融等多个板块。在湖北省本轮省属企业国资国企改革中，省委省政府赋予公司“三全三商”的功能定位，即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”，在湖北省具有重要的平台地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为湖北省国资委，近年来根据省政府意图承接了大量的省级重大战略项目、重大基础设施建设及重点产业培育任务，股权结构和业务开展均与湖北省政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：从历史获得支持情况来看，湖北省国资委主要从资产注入和资金补贴两个维度提供支持：一是自组建以来，公司陆续获得湖北路桥、清能集团、湖北工建等重要子公司的股权转入；二是公司及下属子公司每年均获得较为稳定的政府补助，包括财政补贴、税费返还、高速公路补贴、城际铁路税费返还及建设资金及其他各种形式的政府补贴，有力充实了利润规模，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 1.24 亿元和 0.20 亿元。

表 24：湖北省级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北联投集团有限公司 38.66%	湖北省重要的资产经营平台、资本运作平台	2,859.92	593.19	79.26	944.66	29.77	436.55
长江产业投资集团有限公司	湖北省国资委 100.00%	以产业投资经营和基金投资管理为主业，履行省级战略性新兴产业投资运营主体和省级产业投资基金投资管理主体的重要功能	2,314.49	1,009.92	56.37	140.05	5.79	91.00
湖北文化旅游集团有限公司	湖北省国资委 72.41%	湖北省文化旅游资源开发建设和项目运营主体，以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业	798.11	242.11	69.66	261.67	1.87	112.80
湖北交通投资集团有限公司	湖北省国资委 90.00%	湖北省最重要的高速公路建设及运营主体	6,292.30	1,815.95	71.14	634.90	45.77	803.00
湖北宏泰集团有限公司	湖北省财政厅 100.00%	湖北省属综合金融服务商，主要业务涵盖综合金融服务、要	817.82	381.20	53.39	44.22	1.36	100.00

素市场建设和政策金融保障

湖北港口集团有 限公司	武汉市国资委 82.86%	湖北省港口资源整合、运营平 台	576.11	184.47	67.98	156.45	1.08	75.40
----------------	------------------	--------------------	--------	--------	-------	--------	------	-------

注：1、资产负债相关指标为截至 2022 年末数据；盈利能力相关指标为 2022 年数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 5 月 22 日数据；3、湖北港口集团有限公司目前的控股股东仍为武汉市国资委，但其已作为湖北省国资委出资企业接受湖北省国资委的监督管理，其实际控制人为湖北省国资委。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，湖北省政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，联发投与重庆地产、中原豫资、长江产业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，且均可获得当地政府很强的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，湖北省、河南省为我国中部地区重要省份，重庆市是中西部地区唯一的直辖市，三者战略地位重要，2022 年，湖北省、河南省与重庆市的 GDP 水平分别位列全国 31 个省市自治区的第 7、第 5 和第 16 位，人均 GDP 分别位列第 9、第 22 和第 10 位，一般公共预算收入分别位列第 12、第 8 和第 19 位，三者债务率亦处于较高水平，整体上，湖北省与河南省、重庆市的行政地位、经济财政实力处于可比区间，政府支持能力类似，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。联发投与上述平台均为当地政府实际控制的重要城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，均能获得当地政府很强的外部支持。

其次，联发投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，且业务结构较为多元化，同时公司的工程建设、城市更新、园区开发、商贸物流等核心业务发展突出，但也存在部分业务自身造血能力不足、历史包袱较重等问题。

然后，联发投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模高于比较组平均水平，所有者权益处于比较组偏低水平；财务杠杆高于比较组平均水平，但债务结构相对合理；盈利能力高于比较组平均水平；可用银行授信额度较为充足，但融资规模亦高于平均水平，债券市场认可度较高，融资渠道较为多元，再融资能力较强。

表 25：2022 年同行业对比表

	联发投	重庆地产	中原豫资	长江产业
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	重庆市	河南省	湖北省
GDP（亿元）	53,734.92	29,129.03	61,345.05	53,734.92
GDP 增速（%）	4.3	2.6	3.10	4.3
人均 GDP（万元）	9.21	9.07	6.21	9.21
一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	2,103.00	4,261.64	3,280.73
公共财政平衡率（%）	38.03	42.98	40.04	38.03
政府债务余额（亿元）	13,900.11	10,071.00	15,103.80	13,900.11
控股股东及持股比例	湖北联投集团有限 公司 38.66%	重庆市国有资产监 督管理委员会 100.00%	河南省人民政府国有 资产监督管理委员会 100.00%	湖北省人民政府国有 资产监督管理委员会 100.00%
职能及地位	经湖北省委、省政 府批准成立并服务	重庆市重要的土地 整治业务运营主	河南省城镇化及保 障房建设的唯一省	湖北省国资委控股 的省级平台企业，

	于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，拥有“三全三商”功能定位	体、重大公益性基础设施承建主体和公租房建设经营主体	级投融资主体、国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体、重要的省级产业引导投资公司	履行省级战略性新兴产业投资运营主体和省级产业投资基金投资管理主体的重要功能
核心业务及收入占比	工程建设 38.47%、 商贸物流 22.26%、 城市更新 16.82%、 产业园区 14.86%	房地产开发 63.71%、土地整治 6.09%	工程建造 57.43%、 利息收入 12.70%、 担保咨询 12.10%	建筑材料 43.90%、 信息科技 24.79%
总资产（亿元）	2,859.92	1,335.08	3,318.52	2,314.49
所有者权益合计（亿元）	593.19	683.30	1,102.60	1,009.92
资产负债率（%）	79.26	48.82	66.77	56.37
营业总收入（亿元）	944.66	30.78	85.26	139.83
净利润（亿元）	29.77	6.76	2.64	5.79
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-30.84	18.15	-6.78	-18.14
可用银行授信余额（亿元）	976.04	336.88	1,287.99	360.33
债券融资余额（亿元）	451.55	20.00	101.00	91.00

注：1、联发投、中原豫资可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，其余可比对象可用银行授信余额为截至 2022 年 3 月末数据；
2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 6 日统计数据。

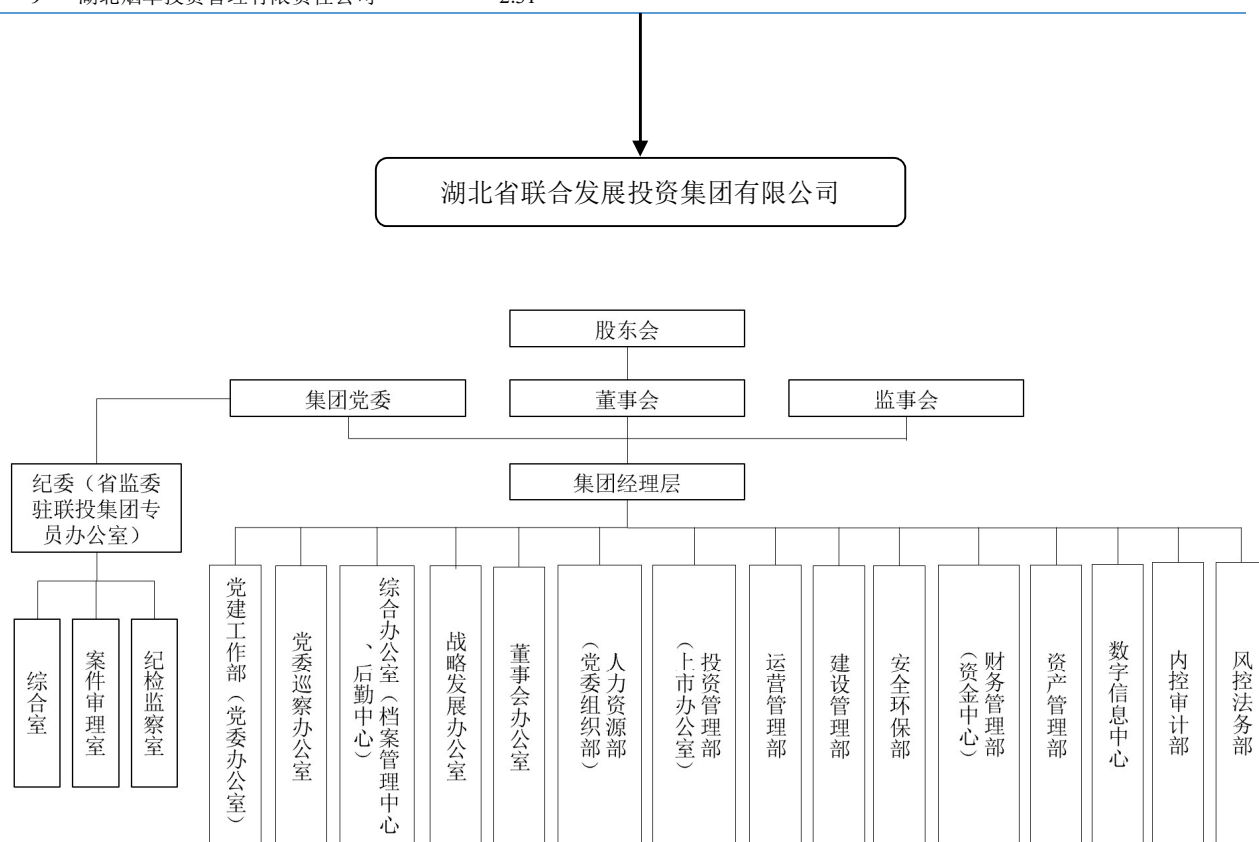
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北省联合发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 联投 01”、“16 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005A”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投（疫情防控债）MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“21 鄂联投 MTN001”、“22 鄂联投 MTN001”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”、“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”和“22 鄂联投 MTN006”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湖北省联合发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

序号	股东名称	持股比例 (%)	序号	股东名称	持股比例 (%)
1	湖北联投集团有限公司	38.66	10	鄂州市城市建设投资有限公司	1.16
2	华能贵诚信托有限公司	22.06	11	黄石市国有资产经营有限公司	1.16
3	武汉金融控股（集团）有限公司	6.93	12	孝感市城市建设投资公司	1.16
4	武汉武钢绿色城市技术发展有限公司	4.62	13	黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
5	东风汽车集团有限公司	4.62	14	咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
6	三峡基地发展有限公司	4.62	15	仙桃市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
7	中国葛洲坝集团股份有限公司	4.62	16	潜江市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
8	湖北中烟工业有限责任公司	2.31	17	天门市国有资产监督管理委员会办公室	1.16
9	湖北烟草投资管理有限责任公司	2.31			



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：湖北省联合发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,126,006.31	1,677,447.20	2,551,947.60	2,756,104.70
非受限货币资金	2,093,300.41	1,577,885.13	2,367,562.99	2,756,104.70
应收账款	408,334.56	508,790.26	1,289,916.13	1,284,112.65
其他应收款	2,658,164.05	3,193,519.03	2,802,674.36	2,880,832.63
存货	5,506,281.68	4,989,805.29	7,511,973.54	7,906,318.17
长期投资	3,449,345.21	3,692,817.21	3,895,221.65	4,025,370.09
在建工程	1,460,449.63	1,535,134.53	568,274.01	611,451.87
无形资产	368,066.56	295,659.37	366,699.64	359,930.27
资产总计	21,922,593.98	22,365,408.41	28,599,177.97	29,773,883.37
其他应付款	969,582.04	1,148,308.41	1,564,177.28	1,361,051.48
短期债务	2,574,802.45	4,228,886.79	5,852,283.91	5,842,709.46
长期债务	11,819,383.51	10,675,922.26	10,105,333.12	11,166,076.67
总债务	14,394,185.96	14,904,809.04	15,957,617.03	17,008,786.13
负债合计	15,820,066.35	16,675,241.23	22,667,297.80	23,480,752.78
利息支出	832,209.52	683,220.23	833,861.04	--
经调整的所有者权益合计	4,146,278.64	4,390,219.18	4,504,455.18	4,856,005.59
营业总收入	2,313,327.99	3,715,362.47	9,446,597.63	1,995,185.66
经营性业务利润	155,593.86	62,200.11	421,087.34	35,642.75
其他收益	9,150.88	7,247.41	13,322.99	795.87
投资收益	125,530.69	231,744.35	123,181.64	9,891.71
营业外收入	4,897.81	9,246.26	5,312.95	1,740.66
净利润	38,281.01	147,146.94	297,740.42	23,957.93
EBIT	542,889.83	636,175.97	877,611.37	--
EBITDA	666,457.31	762,177.99	986,575.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,748,236.55	3,189,647.75	7,516,037.04	2,056,421.12
收到其他与经营活动有关的现金	703,681.29	728,194.11	1,114,733.90	1,626,788.78
购买商品、接受劳务支付的现金	2,177,761.73	2,542,090.63	6,956,464.92	2,240,220.70
支付其他与经营活动有关的现金	715,849.78	877,708.94	1,386,089.73	1,644,040.64
吸收投资收到的现金	602,899.18	580,411.40	1,340,348.50	350,239.59
资本支出	327,626.24	209,344.56	292,221.22	96,641.25
经营活动产生的现金流量净额	238,144.42	-36,217.70	-308,425.26	-435,253.55
投资活动产生的现金流量净额	-344,453.34	-257,455.66	-591,637.30	-412,987.48
筹资活动产生的现金流量净额	-116,567.98	-220,526.29	1,173,526.21	976,591.13
现金及现金等价物净增加额	-222,894.16	-514,215.27	273,468.77	128,348.64
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	34.63	20.26	13.05	10.36
期间费用率（%）	23.24	14.65	7.38	7.42
应收类款项占比（%）	15.64	19.46	17.87	17.34
收现比（X）	1.19	0.86	0.80	1.03
资产负债率（%）	72.16	74.56	79.26	78.86
总资本化比率（%）	77.64	77.25	77.99	77.79
短期债务/总债务（%）	17.89	28.37	36.67	34.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.29	-0.05	-0.37	--
总债务/EBITDA（X）	21.60	19.56	16.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.18	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	1.12	1.18	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他非流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务调入长期债务；3、2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；4、公司未提供 2023 年 3 月末受限货币资金数据，故非受限货币资金相关指标失效。

附三：湖北省联合发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	428,385.68	419,653.53	276,775.32	517,947.51
非受限货币资金	428,385.68	419,653.53	276,775.32	517,947.51
应收账款	147.41	138.29	135.65	135.65
其他应收款	6,509,554.55	6,694,703.38	6,706,352.02	7,066,038.62
存货	17,936.61	15,569.77	14,969.77	14,969.77
长期投资	3,050,362.84	3,197,970.90	4,049,979.24	4,135,076.24
在建工程	17,374.62	17,898.48	18,570.38	18,570.38
无形资产	3,042.21	2,036.48	1,855.07	1,839.97
资产总计	10,036,676.77	10,359,011.57	11,080,255.09	11,766,194.78
其他应付款	649,802.88	567,371.31	977,150.84	1,292,157.26
短期债务	1,595,603.82	2,266,034.37	3,412,679.69	3,421,448.50
长期债务	6,316,348.00	6,126,524.00	5,983,468.35	6,384,371.52
总债务	7,911,951.82	8,392,558.37	9,396,148.04	9,805,820.02
负债合计	6,768,588.35	7,561,888.87	8,849,123.36	9,565,162.74
利息支出	--	--	--	--
经调整的所有者权益合计	1,443,090.42	1,372,178.70	676,206.73	636,407.04
营业总收入	1,423.04	36,166.75	37,475.43	0.00
经营性业务利润	-193,741.63	-79,201.52	-130,292.28	-40,908.37
其他收益	57.53	2.10	62.90	4.27
投资收益	57,403.68	4,013.35	33,662.49	1,104.03
营业外收入	4.04	20.44	232.18	6.91
净利润	-141,979.72	-71,063.70	-95,782.92	-39,799.69
EBIT	-143,486.84	338,496.52	337,440.84	--
EBITDA	-143,486.84	338,496.52	337,440.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	50,751.44	950.00	1,050.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	657,242.97	4,502,116.68	5,192,194.25	2,949,121.30
购买商品、接受劳务支付的现金	649.27	9.22	218.53	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	1,121,194.40	4,410,279.46	5,443,230.90	2,665,834.39
吸收投资收到的现金	400,000.00	499,850.00	829,985.00	249,700.00
资本支出	6.98	2,244.04	204.26	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-418,270.00	86,129.81	-261,834.61	275,119.46
投资活动产生的现金流量净额	-63,067.18	-155,048.37	-409,831.45	-326,855.66
筹资活动产生的现金流量净额	287,515.24	60,186.41	528,787.85	292,908.40
现金及现金等价物净增加额	-193,821.93	-8,732.15	-142,878.21	241,172.19
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	94.91	100.00	100.00	--
期间费用率（%）	13,655.39	318.36	443.27	--
应收类款项占比（%）	64.86	64.63	60.53	60.05
收现比（X）	35.66	0.03	0.03	--
资产负债率（%）	67.44	73.00	79.86	81.29
总资本化比率（%）	84.57	85.95	93.29	93.91
短期债务/总债务（%）	20.17	27.00	36.32	34.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	--	--	--	--
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务调入长期债务；3、2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；4、公司未提供 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末母公司口径的受限货币资金数据，故非受限货币资金相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
		应收类款项占比
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn